



Policenfonds

Sicher durch versicherte Versicherungen

Policenfonds haben den deutschen Anlegern bisher wenig Freude gemacht. Meldungen über gekappte oder gestrichene Ausschüttungen oder gar den Abschied vom Markt sind weder für die betroffenen Vertriebe noch die Anleger ein Anlass zum Jubeln.

Diese überwiegend enttäuschende Entwicklung hatte mehrere Gründe. Zunächst war eine regelrechte Modewelle über die Policenmärkte geschwappt, die die Preise für das Basisinvestment deutlich in die Höhe getrieben hat. Hinzu kamen Schwächen in der Auswahl der Policen im Management der Portfolios. Vor allem bei der Auswahl machten die Tücken der Statistik so manchem Manager einen Strich durch die Rechnung: Die Langlebigkeit ist bei Policenfonds bekanntermaßen das entscheidende Ertragsrisiko. Denn laufen die Policen länger als kalkuliert, erhöht sich entsprechend der Aufwand, weil länger als geplant Beiträge zu zah-

len sind, während schon die rein zeitliche Verschiebung der Auszahlungen nach hinten finanzmathematisch zu Einbußen bei den Erträgen führt.

Es ist inzwischen deutlich geworden, dass sich die meisten deutschen Fondsanbieter an diesem Punkt kräftig verkalkuliert haben. Die aufgetretenen Schwierigkeiten sind wohl am einfachsten nachvollziehbar, wenn sie analog zum Stichprobenfehler gesehen werden: Die übliche Sterbetafel beschreibt die Grundgesamtheit aller Versicherten. Aus dieser Grundgesamtheit zieht jeder Initiator mit seinem Policenportfolio eine Stichprobe. Je kleiner die Stichprobe ist, desto größer ist die Unschärfe und damit die Wahrscheinlichkeit von Abweichungen. Die Portfolios der geschlossenen Fonds liegen häufig in der Größenordnung 30 bis 40 Policen und sind damit für eine zuverlässige Statistik zu klein. Wenn mit drei bis vier Policen schon 10 % des Portfolios oder mehr aus dem Ruder laufen, kann die ganze Kalkulation schnell ins Wackeln kommen. Zum Vergleich: Demoskopen und Aktuarien arbeiten mit Stichproben von 500-1000 Fällen.

In diesem Umfeld bietet Certus mit dem CLC US Life ein Modell an, das den Problemen die Schärfe nehmen soll: Das Risiko der Langlebigkeit wird noch einmal zusätzlich durch den Fonds versichert. Diese Versicherung der gekauften Policen wird auf den Zeitpunkt des auf der Grundlage der medizinischen Gutachten errechneten Sterbedatums abgeschlossen. Aus der geschätzten Frist wird damit eine verbindliche Größe. Diese Versicherung muss natürlich auch wieder bezahlt werden, ergibt aber eine verlässliche Untergrenze, unter die der Ertrag aus einer gekauften Police nicht fallen kann. Gegenpartei dieses Geschäftes sind sinnigerweise Rückversicherer, die ihrerseits aus der Police verpflichtet sind. Aus deren Sicht wäre die Auszahlung der Versicherungssumme vor Ablauf der negative Ausgang, gegen den sie sich mit der eingenommenen Versicherungsprämie teilweise absichern und auf ihren Upside-Fall der Langlebigkeit (mehr Beiträge, spätere Auszahlung) verzichten. Dagegen bleibt den Anlegern der Upside-Fall einer frühen Auszahlung erhalten. ■

MARTIN KLINGSPORN